

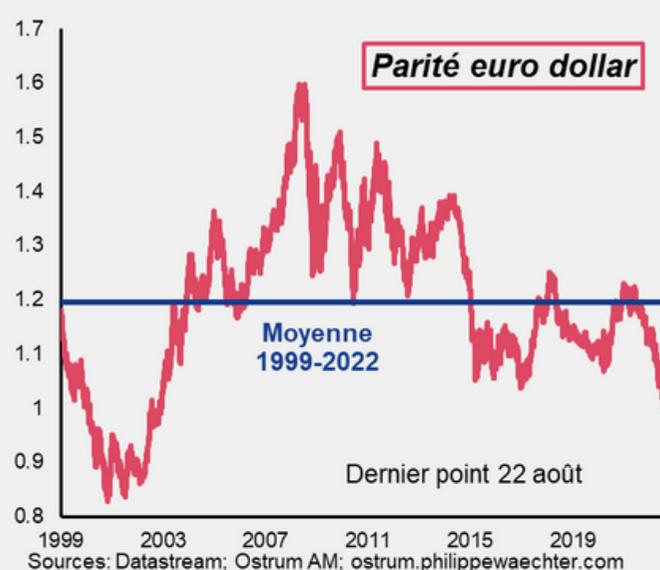




## L'ÉCONOMIE CHANGE ET L'EURO SE REPLIE

➤ **L'euro a chuté sous la parité face au dollar.** C'est un événement **symbolique plus qu'une rupture.** Le repli est dans la continuité des derniers mois.

➤ Depuis près d'une décennie, l'euro est plutôt sous sa **moyenne historique à 1.2.** L'inverse avait été observé durant la décennie précédente. L'euro prenait alors son envol.



➤ Dans une période faste pour l'activité et le développement de la dynamique financière, l'euro était alors appréhendé comme une **possible alternative au billet vert.**

➤ Après une période d'ajustement au moment de sa mise en place, l'euro s'est donc apprécié pendant la premières années de la décennie 2000.

➤ La **crise de 2008** a modulé la dynamique financière et **l'euro fort** était alors aussi perçu comme **pénalisant l'activité économique** dans une zone euro à la recherche d'une croissance plus robuste. **La perception de l'euro avait changé.**

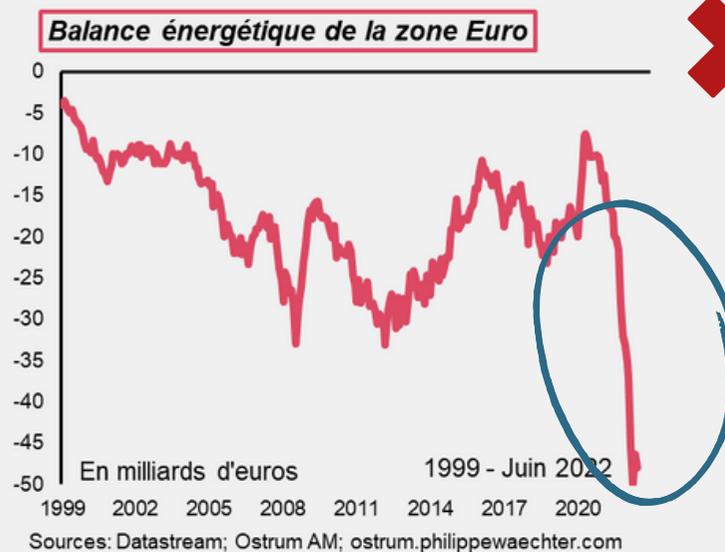
➤ Avec la **crise énergétique**, **l'économie de la zone Euro a changé** et c'est ce **point** qui est **majeur** pour **comprendre la glissade** récente de la monnaie européenne.



## LA DÉGRADATION DE LA BALANCE ÉNERGÉTIQUE FAIT APPARAÎTRE LES FRAGILITÉS EUROPÉENNES

Avec la crise énergétique, la situation a changé en zone Euro.

➤ Auparavant le **déficit énergétique** oscillait autour de **20 mds d'euros**. Il est désormais **proche de 50 Mds**.



➤ Dans le même temps, la **balance énergétique américaine est équilibrée**.  
L'économie de la **zone Euro** est **malmenée** en cas de **crise énergétique, pas les US**.

La fragilité de la zone Euro reflète le **manque d'autonomie** de la zone. Elle s'exprime de **deux façons**.

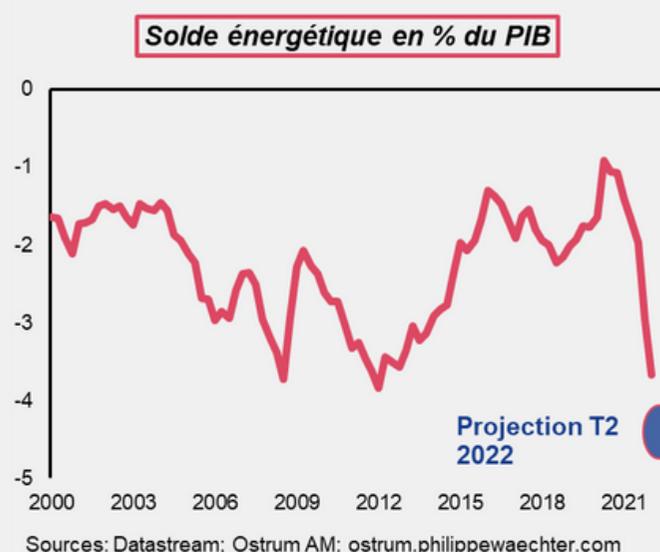
- 1 L'incapacité de l'Europe a pensé, par le passé, une crise** telle que celle que nous **vivons actuellement**.  
**L'Allemagne a fait cavalier seul** pour ses approvisionnements énergétiques en privilégiant la Russie.
- 1 Les autres grands pays européens n'ont pas faits de choix pertinents** pour une éventuelle crise énergétique. On le voit dans le retard français dans es énergies alternatives et dans la mise à niveau du nucléaire. On le voit aussi dans la dépendance de l'Italie au gaz russe.
- 1 L'énergie trop bon marché n'a pas incité l'Europe, qui est dépendante de ses approvisionnements externes, à penser autrement que par les importations massives d'énergies fossiles**. Cette contrainte instituée ne changera pas rapidement.



## LES DÉSÉQUILIBRES S'ACCROISSENT AVEC LA CRISE ÉNERGÉTIQUE. L'EUROPE N'EST PAS PRÉPARÉE.

**2** De façon plus prosaïque, la **hausse de la facture énergétique se traduit par des transferts importants vers les pays producteurs.**

➤ Au premier trimestre 2022, le coût représentait **3.7% points de PIB** soit **1.8 points de plus** que le chiffre moyen de **2019**.



➤ Le **chiffre sera bien supérieur au T2**, bien au-delà de **4 points de PIB** (entre 4.2 et 4.4%).

**2** Le **financement de cette facture** supplémentaire se traduit par un **transfert vers les pays producteurs** et une contrainte sur l'activité interne puisque le **transfert n'a pas de contrepartie aussi importante en terme de demande** pour les biens et services de la zone Euro par rapport au montant qui aurait été dépensé par les résidents européens.

**2** C'est par ce biais qu'il faut **évaluer le risque récessif** de la zone Euro. Il faut trouver plus de 2 points de PIB et faire des **arbitrages sur qui paiera** (ménages par baisse du pouvoir d'achat, entreprises par baisse de marge ou Etat par hausse de la dette publique),

**2** La **balance énergétique** est une **évaluation rapide et brutale du risque porté par la zone euro** en cas de crise énergétique. Le retour à la normal pourrait ne pas être très rapide, limitant ainsi la capacité de l'euro à s'apprécier par rapport au niveau actuel.

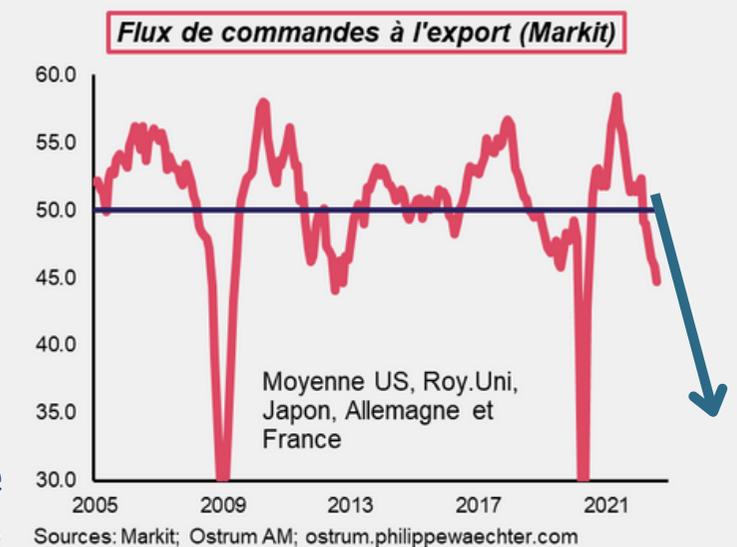
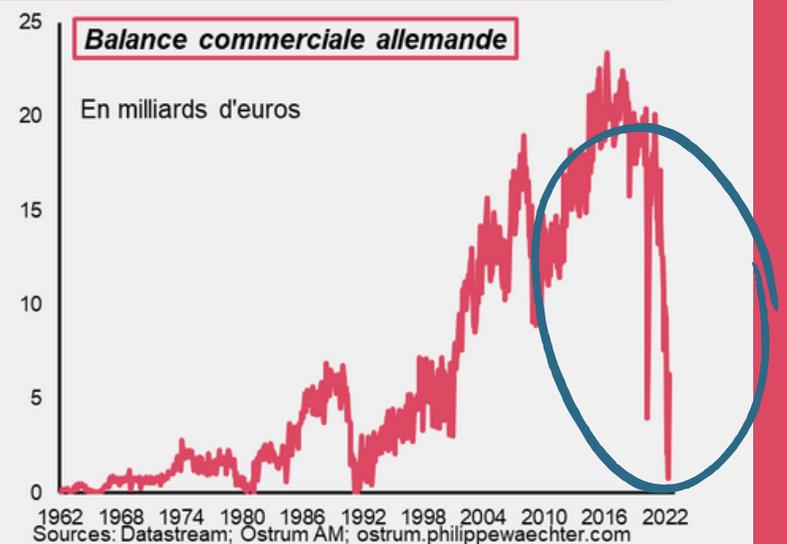


## L'ALLEMAGNE AU COEUR DE L'AJUSTEMENT LES OPPORTUNITÉS À L'EXPORT SE RARÉFIENT

- Une autre façon de voir la problématique européenne est **la disparition du solde commercial allemand**.
- La moindre croissance chinoise, les faibles importations de l'Empire du Milieu et la hausse des importations du prix des importations d'énergies provoquent ce bouleversement allemand.
- Cela **fragilise le modèle européen** dont la robustesse récente tenait au **surplus épargne dégagée par l'Allemagne**. (Un solde extérieur excédentaire traduit un excès d'épargne sur l'investissement)

\* \* \*

- La **baisse de l'euro devrait faciliter les exportations** et dont compenser tout ou partie de la dégradation de la balance énergétique.
- Ce sera difficile à réaliser car **les flux de commandes à l'exportation se contractent** au sein des pays développés. Au mois d'août (on ne dispose pas de données sur d'autres pays), l'indice
- montre une contraction des commandes et donc un **risque d'inflexion du commerce mondial**. Le repli de l'euro ne profitera pas pleinement aux pays de la zone Euro.





## LA BCE IMPUISSANTE

- La **BCE n'a pas d'objectif sur l'euro**. Elle ne peut donc pas conditionnée sa stratégie monétaire à la parité de la monnaie européenne. **Sa faiblesse, en alimentant l'inflation, est une source de préoccupation de la BCE**. Isabel Schnabel, du board de la BCE, indiquait clairement ce point dans un interview récent.
- D'ailleurs, les **attentes sur la politique monétaire** se sont nettement **redressées après cet interview**. C'est ce que l'on voit sur la courbe rouge. La BCE maintiendra son biais haussier lors de sa réunion du 8 septembre prochain.



- L'impact sur la parité euro/dollar a été très réduite parce que **les investisseurs sont tous tournés vers Jackson Hole** (réunion de banquiers centraux) et le discours de Jay Powell. Il est attendu qu'il donne un signal sur la politique monétaire américaine. Christine Lagarde a décliné l'invitation à Jackson Hole.

- Le sentiment est que la **BCE manque de capacité à décider de sa politique monétaire**. Les attentes sur la hausse des taux sont limitées par crainte d'une récession et parce que l'inflation est déterminée aux 2/3 par le prix des matières premières (pétrole). Par ailleurs, les mesures prises pour limiter la **fragmentation** financière ne sont pas contraignantes pour les Etats. Si la BCE n'intervenait pas, la fragmentation financière augmenterait et la **dégradation** qui en suivrait serait totalement sous la **responsabilité de la BCE**. Peut elle accepter ce rôle ? non



### LE CHANGEMENT DE TENDANCE SUR L'EURO NE SERA PAS IMMÉDIAT. L'EURO POURRAIT ALLER PLUS BAS

- ➔ La baisse de l'euro face au dollar comme le repli de la monnaie européenne vis à vis du franc suisse (parité également) indiquent que dans cette période particulière **l'euro n'est pas une monnaie refuge.**
- ➔ Le **repli de la monnaie** européenne alimente la hausse des prix à la consommation par la hausse du prix des matières premières accentuant nettement le biais haussier de l'inflation, **paralysant la BCE**
- ➔ Le **recul de la monnaie européenne**, indépendamment de la parité avec le dollar, est une **préoccupation pour ce qu'elle traduit.**
- ➔ La zone Euro prend de plein fouet la crise énergétique, perturbant le modèle économique de la zone. Les excédents extérieurs s'effondrent **réduisant le surplus d'épargne au risque d'écorner la stabilité financière qui peut y être associé.**
- ➔ La zone Euro est **pénalisée par sa trop forte dépendance à l'énergie** et à l'énergie russe en particulier. C'est cette **impréparation** qui doit nous préoccuper. **La baisse de l'euro n'est qu'une conséquence de cette remise en cause.**
- ➔ Le **modèle européen doit être repensé afin de trouver les moyens d'une économie plus autonome.**  
Tant que la crise énergétique sera forte et que le modèle européen n'est pas altéré, il est peu probable que l'euro s'apprécie dans la durée. **La tendance baissière n'est pas affectée pour l'instant.**